الشـركات العائلية

تحليل سلوك التدفقات النقدية في الشـركات العائلية مقارنة بشـركات قطاع الأعمال العام والمشـترك



تحليل سلوك التدفقات النقدية في الشركات العائلية مقارنة بشركات قطاع الأعمال العام والمشترك

دكتور

عادل مبروك محمد

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية التجارة – جامعة القاهرة

فهرس

أولاً: مقدمة البحث:

تتدرج دراسات الشركات العائلية في الأدب الفكري المالي تحت عدة موضوعات مثـل نظريـة الوكالـة، ومشـاكلها، وتكاليفها، وأخيرا دراسات التحكم والسيطرة والاحتكار، وقد قدمت نظرية الوكالة اختبارا لكفاءة إدارة العائلات للشركات وتأثير ذلك على فعاليتها وأدائها المالي والاقتصادي وقيمـة المنظمة، وتمثلت أهم النتائج في أن الشركات التي تمتلكهـا وتديرها عائلات لها قيمة أكبر وكفاءة أعلى مـن الشـركات غير العائلية، فضلاً عن انخفـاض المخـاطر الماليـة بهـا والمقاسة بنسبة قيمة الديون إلـى مجمـوع الأصـول عـن الشركات غير العائلية [1].

١

- D. L. Mc Conaughy, et al., Founding Family Controlled Firms: Efficiency, Risk and Value.
- W. D. Miller, "The Ghost in the Family Business" H. B. R., May / June. ٢٠٠٠. P. ٣٤.

ويسود العالم اليوم ظاهرة الشركات العائليـة [٢]. حيـث تمثل أهم القوى الفاعلة في اقتصاد أي دولـة فهـي تشـكل ٨٠% من إجمالي عدد الشركات العاملـة فـي معظـم دول العالم، وتساهم في ٤٥ % من الناتج القومي الإجمـالي لأي دولة، ففي الولايات المتحدة يوجد ما بـين ٣٠% - ٦٠ % من إجمالي الناتج القومي تنتجه الشركات العائلية وغالبا مـا تكون تلك الشركات صغيرة الحجـم، كمـا أن ٩٠ % مـن الشركات الأمريكي مملوكة ويقوم على إدارتها عائلات.

ويقصد بالشركة العائلية أنها منظمة ذات طرح عام يكون المدير التنفيذي لها هو المؤسس ذاته أو عضو من أعضـاء عائلة المؤسسين [٣]، أو هي التي يعمل في أيا منها شخصان أو أكثـر بينهمـا صـلة عائليـة ويملكهـا أحـدهما أو يمتلك النصيب الأكبر منها، والشركات العائلية هي أصل

٢

- O. J. Fleming, Keep The Family Baggage out of the Family Business, Fire Side Rockefeller Center, ١٩٩٧.
- I. Bryck, "Family Business: Eagle or Albatross?" http: / www. Umass-edu/famby, Eagle- or albatross htm.

٣ D. L. Mc Conaughy, et., al., Op. City., P. ١١

كل الشركات، فكثير من الشركات العامة الحكومية والعالمية التي نراها اليوم بدأت عائلية [٤].

وغالبا ما تختلف الشركات العائلية عن الشركات الحكومية أو شركات القطاع الخاص التي ترتبط بعائلة بعينها، وهـذه الشركات ليست ظـاهرة جديـدة أو غريبـة علـى الحيـاة الاقتصادية، بل هي النواة الأساسية التي بـدأت منهـا كـل الشركات وهي تمثل ما بين ٦٥ % - ٨٠ % من إجمـالي عدد الشركات في العالم، كما أن هناك ٤٠ % مـن أقـوى ٥٠٠ شركة عالمية هي شركات عائلية طبقًا لقائمة فورتشـن ٥٠٠ [٥].

ثانيا: الخصائص الأساسية للشركات العائلية:

يرى جيرسك وآخرين [٦] أن الباحثين أدركوا الاخـتلاف الذي يميز الشركات العائلية عن غيرها في بداية السـبعينات من هذا القرن، ورغم تمسك الإدارة بالاعتبارات الاقتصادية

---

[٤] O. J. Fleming, Op. Cit., P. ٢٠

[٥] K. Gersick, et. Al., "Generation to Generation, Life Cycles of The Family Business. H. B. R., May, ١٩٩٥.

[٦] Ibid, P. ٢٥٠.

والعملية داخل الشركات العائلية، إلا أن نفـس الإدارة تقـع فريسة للاعتبارات العائلية، وفريسـة للصـراع فيمـا بـين الاعتبارات الاقتصادية والاعتبارات العائلية، مما قد يحد من جودة القرارات بتلك الشركات وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض كفاءتها، ويشكك بعض الباحثين في كفاءة تلك الشركات بناء على أن معظم القرارات بها قد يحكمها الاعتبـارات غيـر الاقتصادية ويغلب عليها الاعتبارات العاطفية، مما قد يـؤثر تأثيرا جذريا على الأداء المالي بكافة جوانبه.

ويضيف فيلمنج [٧] أن المشـكلات الداخليـة للشـركات العائلية هي مشكلات شديدة الحدة؛ حيث تستمر هذه المشاكل وتتفاقم خطورتها دون أن يتم التعامـل معهـا بحـزم ودون الاعتراف بوجودها، ويضيف أن الإدارة قد تضـطر لقبـول مستويات متدنية من الأداء وصعوبة تطبيق نظم عقاب وذلك لسيطرة الروح العائلية في تلك الشركات، ويحذر فليمنج من الخطايا السبع التي تؤدي إلى انخفاض أداء الشركات العائلية وفشلها وهي كما يلي:

١- تسرب الأدوار العائلية إلى بيئة العمل.

---

[٧] O. J. Fleming, Op. City., P. ٣٠

٢- نقل الصراعات العائلية إلى الشركة.

٣- تحويل الولاء تلقائيا من العائلة إلى الشركة.

٤- حل صراعات أقارب الدرجة الثانيـة مـن خـلال الشركة العائلية.

٥- الاعتماد على أبناء مدللين.

٦- نرجسية الجيل الجديد.

٧- استمرار الرجل طفلاً بالنسبة لوالديه مهما تقدم بـه العمر.

ويشير كل من رونالد وباوول [٨] إلى العلاقة بين تركيـز ملكية الأسهم وبين أداء الشركات؛ حيث تظهر مشاكل الوكالة والرقابة في الشركات ذات الإصدار العـام، وتختفـي تلـك المشاكل في الشركات ذات الإصدار المغلق والتي غالبا مـا تكون شركات عائلية، ويضيفا أن كفاءة الأداء مرتبطة بنوع الإصدار؛ حيث يرتفع الأداء في الشـركات ذات الإصـدار

---

[٨] **P. Ronald & H. Paul, "Too Close For Comfort: The Role of The Closely Held Public Corporation in The Canadian Economy and The Implications For P{ublic Policy," Canadian – Business – Law Journal, ١٩٩٦, Vol. ٢٦, P. ١١.**

العام، ويتفق معهما كل من كارلسـون وباثـالا [٩] فـي أن السلوك الإيرادي للمنظمة يـرتبط أو يتوقـف علـى عـدة متغيرات رئيسية أولها طبيعة الملكية (عامة أو مغلقـة)، وإن كانت هناك دراسات أخرى [١٠] فشلت في توضيح العلاقـة بين تحكم وسيطرة الملكية (العائلة) في الشركة وقيمتها.

ويرى موريس [١١] أن عدم الفصل بين الملكيـة والإدارة يولد العديد من المشاكل التي تؤثر على توجهات المنظمـات في الأجل الطويل، وأن الخلافات العائلية والصـراع علـى الأدوار يمكن أن يؤديان إلى سلوك لا يحقق مصالح المنظمة وينشأ عنه تدهور في الأداء قد يصل إلـى تحقيـق خسـائر سنوية.

---

[٩] S. J. Garlson & C. T. Bathalu, "Ownership Differences and Firm's Income Smoothing Behavior, Business Finance & Accounting, March ١٩٩٧, P. ١٧٩.

[١٠] D. L. Mc Conaughy, et., al., Op. Cit., P. ٥٠.

[١١] D. M. Morris, "Family Business: High Canadidates for Financial Distress." Small Business Reports. ٤١. ٣, ١٩٨٩, PP. ٤٣ – ٤٥.

ويمثل صراع الأبنـاء بالشـركات العائليـة والسـلوك الديكتاتوري ومحاباة الأقارب في التوظيف إحدى المشـاكل الرئيسية والتي قد تقلل من فاعلية الرقابة، فضـلاً عـن أن العلاقات والمشاعر الأسرية والعائلية تضعف مـن الـرؤى المالية في القضايا الأساسية كتولي قيادات المنظمة وهيكـل الملكية وهيكل رأس المال وحجم المخاطر المالية [١٢].

وتعتمد الشركات العائلية أساسا على الثقة والاحترام فيمـا بين أعضاء التنظيم وذلك لتحقيـق الأهـداف [١٣] ويحتـاج استمرار وبقاء الشركات العائلية إلى استراتيجيات وسياسات لتنفيذ الأغراض الرئيسية لها، والعديد من الشركات العائليـة تعاني من متطلبات الهيكلة التي تحتاج إلى مقومات أساسـية

---

[١٢] **K. de Vries, "The Dynamic of Family Controlled Firms: The Good and Bad News, Organizational Dynamics, ٢١ ٣, ١٩٩٣ PP. ٥٩ – ٧١.**

[١٣] **S. Horowitz, "Attracting and Retaining Non – Family Employees, "http / www.umass deu/fambiz/attracting retaining non – fam htm, Family Business Center.**

قد لا تكون موجودة بتلـك الشـركات [١٤] وتمثـل إحـدى التحديات الأساسية التي تواجه الشركات العائلية أنها قد تكون مملوكـة لعـائلات غيـر مهنيـة وغيـر متخصصـة [١٥] أو عائلات لا تمتلك القدرات والمهارات الإدارية الأساسـية مما يؤثر بالسلب على أداء الأنشطة الوظيفية بتلك الشركات ويخفض من فاعلية استغلال كافة المدخلات المتاحة، فضـلاً عن الصراعات وإنشـاء وتشـغيل تلـك الشـركات طبقًـا لافتراضات غير سليمة، مع انخفـاض القـدرة التخطيطيـة لقياداته الشركات العائلية، وأخيرا لا تعمل تلك الشركات طبقًا لمنظومة أهداف واقعية [١٦]، ويختتم بريك [١٧] مناقشاته بأن

---

[١٤] Horowitz, Jonovic Proposes Major Restructuring of Outside Advistors, http. / www. Umass, edu/fambiz/jonovie restructuring Board htm, Family Business Center.

[١٥] I. Bryck, Family Business: Eagle of Albatross / http. / www/umass – edu/fambiz eagle – or albatross, htm. Family business Center.

[١٦] I. Bryck, The happy family business: Not as Easy as it looks, http. / www. Umass edu fambiz happy business, family. Htm. Family business center.

الشركات العائلية ظاهرة انتشـرت فـي كافـة المجتمعـات الاقتصادية، وأن لتلك الشركات تأثير على كافة المتغيـرات السياسية والاقتصادية والثقافية والاجتماعية والتكنولوجيـة، وأن الفشل غالبا ما يصاحب تلك الشـركات؛ حيـث تفشـل شركتين من كل ثلاث شركات بسبب عدم القدرة على التوافق المرحلي لكل مرحلة عمرية لحياة الشركة.

ويؤكد ما سبق كلا من فامـا وجنـين[(١٨)] وكـوبلان[(١٩)] وسميث[(٢٠)] وميسكارلا وفياسبنس[(٢١)] الذين أوضحوا أن هناك

---

[١٧] I. Bryck, Test Your Family Business Quotient, http. / www. Umass, edu/fambiz quiz. Htm, Family Business Center.

[١٨] E. F. Fama & M. C. Jensen, "Organizational Forms and Investment Decisions. Journal of Financial Economics, ١٤, ١٩٨٥, PP. ١٠١ – ١٠٩.

[١٩] S. Kaplan, "The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value, "Journal of Financial Economics, ٢٤ ٢, ١٩٨٤, PP. ٢١٧ – ٢٥٤.

[٢٠] A. Smith, "The Effects of Leverage Buyouts Business Economics." ٢٥. ٢, ١٩٩٠, PP. ١٩ – ٢٥.

علاقة بين زيادة تجميع وتركيز الملكيـة والأداء التشـغيلي وكفاءة المنظمة، كما أن هناك اتفاقًا عامـا علـى اخـتلاف الرقابة والأداء فيما بين الشـركات العائليـة وغيرهـا مـن المنظمات التي تدار من خلال إدارة مهنية محترفة، فالرقابة بالشركات العائلية أطول وتعتمد على أنظمة رقابية رسـمية ذات فاعلية أكبر [٢٢].

وغالبا ما تلجأ العائلات إلـى اختيـار شـكل الشـركات المساهمة المغلقة (الاكتتاب المغلق) أكثر من لجوئهـا إلـى

---

[٢١] M. Muscarrella & S. Vetsuypens, "Efficiency and Organizational Structure, "Journal of Finance ٤٥ ٥, ١٩٩٠, PP. ١٣٨٩ – ١٤١٩.

[٢٢] C. M. Daily & M. T. Dollinger, "Family Firms are Different," Review of Business, ١٣, ١, ١٩٩١, P. ٣.

A) M. C. Jensen & W. H. Meckling, "Theory of The Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownerships Structure," Journal of Financial Economic, ٣, ١٩٧٦, P. ٣٠٥.

شكل الشركات المساهمة المفتوحة (الاكتتاب العام) وذلك لكي تحافظ على الصبغة العائلية لها [٢٣].

ولقد أوضحت دراسة [٢٤] مركـز أندرسـون للشـركات العائلية والتي تمت على ٣٨٠٠ شركة عائلية، أن معدل النمو في المبيعات لتلك الشركات مرتبط أساسا بفاعليـة مجلـس الإدارة، وعدد أفراد العائلة في الشركة، فضلاً عـن تطبيـق الشركات للتخطيط الاستراتيجي والقيام بالتصدير والـدخول في الأسواق الدولية، وأخيرا التركيز على تكنولوجيا ونظـم المعلومات والاستثمار المكثف عليهما مع الإنفاق الاستثماري على حقوق المعرفة والتعلم المستمر.

ويستخلص الباحث مما سبق:

---

[٢٣] **عمرو علاء الدين، حول قدرة الشركات العربية على البقاء والنمو، أخبار الإدارة العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، العدد ٣١ يونيه ٢٠٠٠.**

[٢٤] **The Arthur Anderson Center for Family Busienss Center for Family Businesses Anderson & Co., Sc. ٧١١ Louisiana Suite ١٣٠٠, Houston, Texas ٧٧٠٠٢.**

١- تعاني الشركات العائلية من الصراع فيما بين الاعتبارات الاقتصادية والاعتبارات العائلية، مما قد يحد من فاعلية الأداء التشغيلي والمالي للشركات العائلية.

٢- هناك العديد من المشاكل الداخلية شديدة الحدة للشركات العائلية والتي قد تضطرها لقبول مستويات متدنية من الأداء.

٣- ينبغي على الشركات العائلية تفادي الخطايا السبع التي تؤدي إلى انخفاض كفاءتها.

٤- توصلت دراسات إلى أن هناك علاقة بين تركيز ملكية الأسهم وبين أداء الشركات، ولم تتوصل دراسات أخرى إلى توضيح تلك العلاقة.

٥- تعتمد الشركات العائلية أساسا على الثقة والاحترام فيما بين أعضاء الشركات العائلية وذلك لتحقيق الأهداف.

٦- الشركات العائلية مملوكة لعائلات غير مهنية أو عائلات لا تمتلك المقومات الإدارية للإشراف

على الأنشطة الوظيفية بالشركات العائلية مما يقلل من كفاءة استغلال عناصر مدخلاتها.

7- الشركات العائلية ظـاهرة انتشـرت فـي كافـة اقتصاديات العالم ولها تأثر جـذري علـى القـيم الثقافية والاجتماعية والاقتصادية والتكنولوجيـة، كما أن الفشل إحـدى السـمات الرئيسـية لتلـك الشركات.

وتجدر الإشارة إلى أن شركات قطاع الأعمال العام هـي تلك الشركات المملوكة للدولة، وهي ضمن الشـركات التـي وقع عليها الاختيار لخصخصتها، أما شركات قطاع الأعمال المشترك فهي تلك الشركات التي تساهم فيها الدولة بحصص محددة تختلف من شركة لأخرى.

ثالثًا: لماذا التدفقات النقدية [25]:

تتميز المؤشرات التي تعتمد على التـدفقات النقديـة دون غيرها بتحديد الموقف المالي والاقتصادي الحقيقي للمنظمة،

---

[25] J. R. Mills & J. H yamamura, "The power of Cash Flow Ratios," Journal of Accountancy, October ١٩٩٨, PP. ٥٣ – ٦٠. yy

فالمؤشرات التي تعتمد على البيانات الأخرى بخلاف بيانات التدفقات النقدية تعطي تقييما خادعا في معظم الحالات، فقد أوضحت إحدى الدراسات أن مؤشرات التحليل المالي والتي تم الاعتماد عليها لتقييم أداء إحدى الشركات، بأن تلك الشركة تتمتع بموقف مالي قوي (جيد) وذلك قبل انهيارها بعدة أيام، والتدفقات النقدية هي تلك التي يهتم بها حملة الأسهم جميع أصحاب المصالح المؤثرة الأخرى على استمرار وبقاء المنظمة، وإذ توضح تلك التدفقات ماهية النقدية المتاحة لعمليات التشغيل والاستثمار، وتقسم المؤشرات (النسب) المعتمدة على التدفقات النقدية إلى [*]:

١- نسب اختبار أو عدم التعثر "السيولة" وتحتوي على الآتي:

أ- نسبة التدفق النقدي التشغيلي

Operating Cash Flow OCF.

ب- نسبة تغطية الأعباء الثابتة

Funds Flow Coverage FEC.

جـ- معدل التغطية النقدية للفوائد

Cash interest Coverage Rate CICR.

---

[*] **ملحق رقم ١.**

د- معدل التغطية النقدية للديون

Cash Debt Coverage.

٢- نسب قياس قدرة الشركة على الاستمرار:

وتحتوي على النسب الآتية:

أ- نسبة إجمالي التدفق النقدي الحر.

Total Free Cash TFC.

ب- نسبة مدى كفاية التدفق النقدي.

Cash Flow Adequacy CFA.

جـ- نسبة التدفق النقدي للإنفاق الاستثماري

Cash to Capital Expenditure

د- نسبة التدفق النقدي لإجمالي الديون

Cash to Total Debt.

وتعطي هذه المؤشرات تقييما واضحا وحقيقيا عن الصحة المالية والاقتصادية للمنظمة، وتساعد هذه المؤشـرات فـي تحديد وبلورة [٢٦]:

٢٦

A) Ibid, P. ٥٢.

B) R. E. Jupe & B. A Rutherford, "The Disclosure of Free Cash Flow, In Published Financial Statements: A Research Note,"

أ- التعثر الوشيك للمنظمة.

ب- مواجهة المصروفات اللازمة للعمليات التشغيلية.

ج- الارتباطات المالية للمنظمة فضلاً عن قدرتها علـى التوسع.

د- استعداد المنظمة لسداد أو إعادة جدولة الديون طويلة الأجل.

ه- المحافظة على أو زيادة التوزيعات النقدية.

رابعا: المشكلة موضوع البحث:

تعتبر الشركات العائلية ظاهرة من أشد الظواهر مراوغة وستبقى مشاكلها الداخلية أشد وطأة، ولهذا تنجـو أن ٣٠ % فقط من الشركات العائلية من الإفلاس لتنتقل إلى الجيل الثاني (الأبناء) وأن ١٠ % منها تستمر وتنتقل إلى الجيـل الثالـث (الأحفاد) [٢٧]، وينظر كثير من المتخصصين والباحثين إلـى

British Accounting Review, Vol. ٣. **١٩٩٧**, PP. **٢٣١ – ٢٤٣**.

[٢٧] O. J. Fleming, Op. Cit., P. ٢٠.

الشركات العائلية نظرة المتوجس، حيث إن بيئة العمل بهـا تحدوها الاعتبارات العاطفية والقرارات غير الاقتصادية [٢٨].

ومن هنا فإن الشركات العائلية تعاني من مشاكل متعـددة تؤدي إلى انخفاض مستوى أدائها في ظل انخفاض مسـتوى الاهتمام لتحديد وبلورة تأثير العائلة على أداء الشركة، ولهذا انتبه الباحثون مؤخرا لوضع تعريف للشركات العائلية.

ولا شك أن ارتفاع نسبة المال المملوك إلى قيمة الأصول بالشركات العائلية يؤثر على قيمة الشركة، وذلك بفضل تأثير ما ينشأ عن هذه النسبة على سلوك التدفقات النقدية، كما ينشأ عن ذلك هياكل مالية تنطوي على مخاطر أقل من الشركات غير العائلية مع الأخذ في الاعتبار أن تقييم الشركات غيـر العائلية ينبغي أن يتم بطريقة حذرة للغاية وأكثر من الشركات الأخرى [٢٩].

وقد أوضح مركز أندرسون [٣٠] في دراسته أن المشـاكل الرئيسية التي تواجه الشركات العائلية تتمثل أساسا في تعاظم

---

[٢٨] K. Gersick, et. Al., Op. Cit., P. ١٢٠

[٢٩] D. L. Mc Conaughy, Op. Cit., P. ٥٠.

[٣٠] The Rthur Anderson Center., Op. Cit., P. ٢.

المنافسة التي تواجه الشـركات العائليـة فـي ٤٨ % مـن الحالات، وتتبلور المشكلة الثابتـة فـي تعقـد الإجـراءات الحكومية والتي تواجه ٤٠ % من الشركات العائلية موضـع الدراسة، والمشكلة الأخيرة هي انخفاض مهـارة العـاملين وذلك في ٢٩ % من الحالات، وتعتبـر مشـكلة الضـرائب إحدى المشاكل التي تواجه جميع الشركات العائلية [(٣١)].

وغالبا ما تثار عدة أسئلة رئيسية عند التعرض لموضوع الشركات العائلية، والتي تظل تبحث دائما عن إجابـة لهـا، وتتمثل تلك الأسئلة في [(٣٢)]:

١- هل تدار الشركات العائلية بكفاءة أقل أو أعلى من الشركات غير العائلية؟

٢- وهل الرقابة على الأداء المالي والتشـغيلي فـي الشركات العائلية أكثر أو أقل فاعلية من الشركات غير العائلية؟

---

[٣١] E. M. Hufft, Gorowth of Family Business and Small Firms, Hufft, a mscd, edu.

[٣٢]

A) W. Bellet, et., al., Op. Cit., P. ١٠.

B) D. L. Mc Canoughy, et., al., Op. City., P. ٥٠.

٣- وهل مستوى المخاطر التـي تواجـه الشـركات العائلية أقل من مخاطر الشركات غير العائلية؟

٤- وأخيرا بناء على الأسئلة السابقة هل يختلف سلوك التدفقات النقدية بالشركة العائلية عن غيرها مـن الشركات؟

ولهذا تتمثل المشكلة موضوع البحث فـي انخفـاض أداء الشركات العائلية مقارنة بأداء الشركات الأخـرى، والتـي يمكن قياسها بعدة معايير أساسية وهي معيار البقاء في الأجل الطويل، والنمو في الإيـرادات، ومتانـة الصـحة الماليـة والاقتصادية والمتمثل في الثبات المطرد للنمو القوي Long – term SuRviwal, expanding revenues, and strong gronth.

خامسا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى بلـورة الخصـائص الأساسـية للشركات العائلية مقارنة بالشركات الأخرى (شركات قطـاع الأعمال العام وقطاع الأعمال المشترك) وأثـر ذلـك علـى سلوك التدفقات النقدية بها، وذلك بتغطية الجوانب الآتية:

١- تحديد الخصائص الأساسية للشركات العائلية فـي ضوء الشركات الأخرى.

٢- تحديد مستوى المخاطر التي تواجـه الشـركات العائلية مقارنة بالشركات الأخرى.

٣- تحديد سلوك التـدفقات النقديـة كمقيـاس لأداء الشركات العائلية مقارنة بالشركات الأخرى.

سادسا: فروض الدراسة:

في ضوء الإطار النظري وأهداف البحث ومشكلته فـإن فروض الدراسة تتمثل فيما يلي:

١- يرى بعض الكتاب أن الشركات العائليـة تواجـه مخاطر أقل من غيرها، وذلك لارتفاع نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول [٣٣]، وبناء على هذا يمكن صياغة الفـرض الأول علـى النحـو الآتي:

"تواجه الشركات العائلية مخاطر أقل من شركات قطاع الأعمال العام وقطاع الأعمـال المشـترك"

ويتم قياس هذا الفرض بالآتي:

١/ ١: نسبة قيمة الديون إلى قيمة الأصول.

---

[٣٣] D. Miller, Op. Cit., P.٣٤. D.W.

١/ ٢: نسبة قيمة الديون قصيرة الأجل إلى الأصول.

١/ ٣: نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول.

٢- كما يشير البعض إلى العديد من المشاكل التي تواجه الشركات العائلية والتي تؤثر سلبا على جودة الأداء الإداري بها [٣٤]، ولهذا فإن الباحث يستخدم مؤشرات التدفقات النقدية لقياس جودة الأداء الإداري بالشركات، وبناء على ما سبق يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

٣٤

A) D. Gersick, et., al., Op. Cit., P. ٢٥٠.

B) O. J. Flerming, Op. Cit., P. ٣٠.

C) S. J. Carlson & C. T. Bathalu, Op. Cit., P. ١٧٩.

D) D. M. Morris, Op. Ct., P. ٤٣.

E) I. Bryck, Op. Cit.

F) ________, Op. Cit.

G) C. M. Daily & M. T. Dolinger, Op. Cit., P. ٣.

"ينخفض الأداء الإداري بالشركات العائلية عن شركات قطاع الأعمال العام وقطاع الأعمال المشترك" ويتم قياس هذا الفرض بالآتي:

١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصوم المتداولة.
٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفاق الاستثماري.
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون.

٣- توجد علاقة بين المبيعات وقيمة الدين [*]؛ حيث ترتبط مستويات الدين ارتباطاً طردياً بزيادة المبيعات [٣٥]، وبناء على ذلك يتم صياغة الفرض الثالث بشقيه:

---

* تم ذلك على مشروعات مبيعاتها من مليون إلى عشرة مليون جنيه إسترليني.

٣٥ J. Jordan, et., al., Strategy and policy in UK Small firms, Journal of Business Finance & Accounting, January, March, ١٩٩٨, P. ١ – ٢٠.

٣/ ١: "توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية فيما بين معدل دوران الأصول ونسبة القروض طيلـة الأجل إلى المبيعات".

٣/ ٢: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية فيما بين معدل نمو المبيعات ونسب القروض طويلـة الأجل إلى المبيعات".

٤- تمتلك الشركات العائلية مجموعة من الخصـائص التي تميزها عن الشركات الأخرى [٣٦]، ولهذا يتم صياغة الفرض الرابع كما يلي:

توجد فروق معنوية بين الشركات العائلية وشركات قطاع الأعمال العام وقطاع الأعمال المشترك فيما يتعلق:

أ- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلـة الأجل.

ب- قيمة المبيعات.

ج- قيمة الأصول

---

[٣٦] Edword M. Hufjt, Growth of Family Business and Small Firms, Metropolitan State College of Denver, Campus Box ٧٨, P. O. Box ١٧٣٣٦٢ m Denver, Co. ٨٠٢١٧, hufft a mscd, edu.

د- نسبة قيمة المال المملوك إلى الأصول.

ه- معدل نمو المبيعات.

و- نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول.

ز- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات.

سابعا: أسلوب الدراسة:

يتضمن أسلوب الدراسة النقاط الأساسية الآتية:

٧/ ١: أنواع البيانات: تم الاعتماد على البيانات الثانوية.

٧/ ٢: أسلوب جمع البيانات: اعتمد الباحث على المقابلة الشخصية والتي أتمها بنفسه للحصول على البيانات.

٧/ ٣: أسلوب التحليل: استخدم الباحث الأساليب التحليلية التي تتفق وأهداف البحث وفروضه ومجتمع الدراسة ولهذا استخدم الباحث مقاييس التشتت ومعامل الارتباط والاستنتاج المنطقي.

٧/ ٤: مجتمع البحث: يتكون مجتمع البحث من المكونات الآتية وذلك في ٣٠/ ٩/ ٢٠٠٠:

١- الشركات العائلية المساهمة والعاملة في مصر والمسجلة ببورصة الأوراق المالية والبالغ عددها مائة شركة (*).

٢- شركات قطاع الأعمال العام والبالغ عددها ١٨٥ شركة (**).

٣- شركات قطاع الأعمال المشترك والبالغ عددها ٥٣٦ شركة.

وقد اعتمد الباحث على توافر بعض الشروط الأساسية لاختيار الشركات الخاضعة للدراسة وهي:

١- توافر سلسلة بيانات منتظمة لا تقل عن خمس سنوات.

٢- التماثل في النشاط.

٣- ألا تقل قيمة أصول الشركة داخل أي قطاع عن خمسين مليون جنيه.

*** بورصة الأوراق المالية.**

**** مركز معلومات قطاع الأعمال العام.**

٤- التماثل التقريبي لسنوات النشاط الخاضع للدراسة والذي بدأ بالعام المـالي ٩٥/ ٩٦ وانتهـى ٩٩/ ٢٠٠٠م.

وبناء على ما سبق اعتمد الباحث على الحصر الشامل مع استبعاد بعض القطاعات النوعية كما يوضحه الجدول رقـم (١)، لهذا يكون عدد الشركات الخاضعة للدراسـة بقطـاع الأعمال العام ١٨٥ شركة وبالقطاع المشترك ٣٥٦ شـركة وبالشركات العائلية ٨٥ شركة، ويكون إجمالي عدد الشركات الخاضعة للدراسة ٦٢٦ شركة.

جدول رقم (١)

مجتمع الدراسة والقطاعات المستبعدة

قطاع الأعمال المشترك				قطاع الأعمال العام				الشركات العائلية			
الشركة القابضة	العدد	في الدراسة	مستبعدة	الشركة القابضة	العدد	في الدراسة	مستبعدة	الشركة القابضة	العدد	في الدراسة	مستبعدة
الزراعة	١٦	-	√	هندسية	٦١	√	-	الصناعة	٣٠	√	-
التشييد	٢٥	√	-	غذائية	٦٨	√	-	التجارة	٣٠	√	-
الصناعة	١٨	√	-	معدنية	١٣٧	√	-	الزراعة	١٠	-	√
الطاقة	١٣	-	√	نقل	١١	√	-	الترفيهي	١٠	√	-
النقل	٢٠	√	-	كيماوية	٢٠	√	-	العقاري	١٠	√	-
السياحة	١٦	√	-	تجارة	٧٥	√	-	السياحي	٥	√	-
التجارة	٣٧	√	-	غزل ونسيج	٤٦	√	-	الحاسبات ونظم المعلومات	٥	-	√
الخدمات	٢٠	-	√	تشييد	٥٣	√	-				
البنوك	٩	-	√	إسكان وسياحة	٩	√	-				
التأمين	١١	-	√	أدوية		√	-				
الإجمالي	٣٥٦	٣٥٦	١٨٠	الإجمالي	١٨٥	١٨٥	-	الإجمالي	-	٨٥	١٥

ثامنًا: نتائج الدراسة الميدانية:

يقدم الباحث نتائج الدراسة الميدانية وذلك على النحو الآتي:

٨/ ١: الخصائص الأساسية لقطاع الأعمال العام:

١- بلغ متوسط قيمة المبيعات السنوية خلال السنوات الخمس ١٥١ مليون جنيه، وقد كان معدل نمو المبيعات سالبا في حدود (٤,٤ %)، وقد يرجع هذا إلى خصخصة عدد من الشركات مما أدى إلى انخفاض قيمة المبيعات وخاصة في آخر سنتين، وكان متوسط قيمة الأصول للشركة بهذا القطاع ٤١٤ مليون جنيه، وبلغ المتوسط العام لنسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول ١٠ %، واستحوذت الأصول المتداولة على ٥٨ % في المتوسط من حجم الأصول، وأخيرا كانت نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات ٣% في المتوسط.

٢- بلغت نسبة التدفقات النقدية المتولدة من التشغيل إلى الخصوم المتداولة ٩,١ %، وإلى النفقات

الرأسمالية ٨٤ %، وإلى إجمالي الديون ٧,٣ %، مما يعني زيادة كـل مـن الخصـوم المتداولـة وإجمالي الديون، وفي الوقت ذاته انخفاض قيمـة الإنفـاق الاسـتثماري، إذ بلـغ قيمـة الإنفـاق الاستثماري في المتوسط خلال سنوات الدراسـة حوالي ٢٥ مليون جنيه في ظـل ارتفـاع قيمـة الأصول، وتجدر الإشارة إلى التباين فـي قيمـة الإنفاق الاستثماري؛ حيث وصـل المـدى ٢٠٦ مليون جنيه (٢٠٨ – ٢ مليون جنيـه)، ويـرى الباحث أن ذلك قد يرجع إلى التعليمات الصريحة بعدم التوسع في الإنفاق الاسـتثماري، والاكتفـاء بالإنفاق المحـدود علـى الصـيانة الضـرورية والإنفاق المحدود الإجباري فقط.

٣- بلغت نسبة قيمة الديون إلى الأصول ٨٥ %، كما بلغت نسبة الديون قصيرة الأجل إلـى الأصـول ٢٤%، ووصلت نسبة الديون طويلة الأجل إلـى المبيعات ٣٩ %، ونسـبة صـافي الـربح بعـد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل ٢٤ %.

٤- وتتمثل أهم الظواهر الأساسية هنا في انخفـاض نسبة التدفق النقدي التشغيلي بصفة عامة في جميع الشركات القابضة فيمـا عـدا القابضـة للنقـل والقابضة للإسكان والدوائية والكيماوية والغذائية، ورغم أن شركات التجارة يفترض أن بها تـدفق نقدي تشغيلي ملموس إلا أنها منخفضة جدا وتأتي في المرتبة قبل الأخيرة.

وقد يرجع السبب في هذا أن معظم الشركات التابعة فـي هذه الشركة القابضة شركات ذات طبيعة خاصة، فضلاً عن أن الشركات التجارية بهذا القطات تحجم من مشترياتها حتى يمكن تصريف ما لديها من المخزون، وهذا المخزون ممول أساسا من القروض، ولهذا فإن متوسط قيمة مبيعات الشركة بهذا القطاع منخفضة وتصل إلى حوالي ٢٣ مليـون جنيـه متوسط مبيعات سنوية، ولديها قروض قصيرة وسحب علـى المكشوف ودائنون بشكل مرتفع نسبيا، ومن هنا انخفضـت نسبة التدفق النقدي التشغيلي.

٥- نشأ عن انخفاض التدفق النقدي التشغيلي الملموس ارتفاع نسب قيمة الديون إلـى الأصـول والتـي

وصلت في بعض الشركات القابضـة إلـى ١٠٣ %، ٩٤ %، ٨٥ %، ٧٩%، ٦٢ % للشــركات القابضة على التوالي غزل ونسيج وملابس، قومية للتشييد، تجارة، هندسية، معدنيـة، ولا شـك أن وصول هذه النسب إلى هذا المستوى ينذر بفشـل تلك الشركات واقترابها مـن حافـة الإفـلاس، وتصبح شركات تمر بمرحلة انحدار قـد تـؤدي بحياتها، خاصة في ظل تـدهور الطلـب علـى منتجاتها والمتمثل في تدهور معدل نمو المبيعات والذي كان لنفس الشركات على التوالي (١١ %)، ١٠ %، (٩ %)، (٢٢ %)، (١٣ %)، ويظـل الأمل قائما في أن تبدأ مرحلة تنظيميـة أخـرى تؤدي بها إلى البقاء أو الاستمرار من وجهة نظر دورة حياة المنظمة.

٦- الانخفاض الواضح في قيمة الديون طويلة الأجل؛ حيث تصل نسبة القروض طويلـة الأجـل إلـى المبيعـ ـ ـات ٩٠ %، ٦٤ %، ٥٦ %، ٥٤ %، ٤٤% للشركات القابضة علـى التـوالي النقـل،

المعدنية، التجارة، الهندسية، الكيماوية، وذلك في ظل تدهور وانخفاض المبيعات.

٧- تزايد نسبة السحب على المكشوف (البنوك الدائنة) إلى قيمة الأصول بـبعض الشـركات القابضـة كالغزل والنسيج والهندسية والتجـارة والتشـييد والمعدنية والتي كانت نسبتها على التوالي لتلـك الشـــركات ٥٧ %، ٣٩ %، ٣٩ %، ٢٥ %، ٢٢%، وانخفاض نفس النسبة ببعض الشـركات القابضة الأخرى كالإسكان والنقل والغذائية والتي كانت النسبة ١ %، ٤ %، ٦ % ويوضح ما سبق الجدول رقم (٢).

جدول رقم (٢) مؤشرات الأداء المختلفة للشركات القابضة لشركات قطاع الأعمال العام

البيـــــان	المتوسط العام	المدى	القابضة الهندسية	القابضة المعدنية	القابضة غزل ونسيج الملابس	القابضة الكيماوية	القابضة غذائية	القابضة دوائية	القومية للتشييد	القابضة إسكان	القابضة نقل	القابضة تجارة
١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى خ. م.	٩,١%	٣٠%	٥,٦%	٨,٦%	٢%	٢٢%	١٥%	٢٢%	٩,٥%	٢٧%	٣٣%	٣%
٢- نسبة التـدفق النقـدي التشـغيلي إلـى الإنفـاق الاستثماري	٨٤%	٢٨٧%	٧٠%	٣٣%	٤%	٤٤%	١١٩%	٢٣٦%	٢٥٥%	١٤٣%	٢٩١%	٢٥٠%
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون	٧,٣%	٣٠%	١٣,٦%	١٣,٣%	٣١%	٢٥%	٨,٣%	٦,٣%	٢,٦%	١٦%	٩%	١%
٤- متوسط نسبة قيمـة الـديون والالتزامـات إلـى الأصول	٨٠%	٦٧%	٧٩%	٦٢%	١٠٣%	٥١%	٥٦%	٤٩%	٩٤%	٣٦%	٤٣%	٨٥%
٥- نسبة قيمة البنوك الدائنة سحب على المكشـوف إلى الأصول	٢٤%	٥٦%	٣٩%	٢٢%	٥٧%	٧%	٦%	٧%	٢٥%	١%	٤%	٣٩%
٦- نسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات	٣٩%	٧٠%	٥٤%	٦٤%	٣٨%	٤٤%	٢٣%	٢٨%	٢٤%	٢٠%	٩٠%	٥٦%
٧- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل	٢٤%	١٤٨%	٨%	٨%	١٦%	١٥%	٢٧%	٦٤%	٤٩%	١٥٦%	١٤٧%	٢٦%
٨- متوسط قيمة المبيعات بالمليون جنيه	١٥١	٢٣٧	١٠٦	٢٥٠	٩٢	٢٥٥	٢٦٠	١١٨	١٩٠	٩٢	١٠٠	٢٣
٩- متوسط قيمة الأصول بالمليون جنيه	٤١٤	٢٩٨	١٥٠	٣٦١	٤٠٥	١٤٠	١٦٨	١١٨	٢٩٥	١٢٢	١٠٧	١٦٢
١٠- نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول	٢٠%	٤٠%	١٢%	١١%	٣%	١٢%	٤٣%	١٣%	٤%	١٠%	٢٥%	٦%
١١- معدل دوران الأصول	٠,٣٦	٠,٥٣	٠,٤	١,٣	٠,٢١	٠,٥٢	٠,٦٤	٠,٣٨	٠,٥٣	٠,٢٤	٠,٣٤	٠,١١
١٢- معدل نمو المبيعات	(٤,٤%)	(٢٢,٢%)	(٢٢%)	(١٣%)	(١١%)	٩%	(٥%)	١٠%	١٠%	٨%	(٠,٢%)	(٩%)
١٣- نسبة قيمة أ. م إلى الأصول	٥٨%	٤٨%	٦٧%	٤٥%	٧٥%	٣٣%	٤٥%	٧٣%	٨١%	٤٦%	٤٩%	٧٩%
١٤- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات	٣%	٩٢%	٢٤%	٩%	(٩٧%)	١٠%	٦%	٩٢%	(٣%)	٦١%	٣٥%	٠,٠١%

٨/ ٢: الخصائص الأساسية للشركات العائلية:

لا شك أن إحدى السمات الرئيسية للشركات العائلية هـي تصنيفها الواضح للشركة حسب طبيعتها الأساسية، ولهذا فإن القطاع الصناعي للشركات العائليـة يحتـوي علـى جميـع الشـركات الصـناعية (كالشـركات المعدنيـة والهندسـية والكيماوية والأدوية والغذائية ومنها الحديد والصلب وصناعة السيارات)، وبالتالي فإن تصنيف الشركات القابضة لقطـاع الأعمال العام لا يتفق مع تصنيف الشركات العائليـة، مـع ظهور أنشطة لا يوجد مثيل لها بشركات قطاع الأعمال العام مثل شركات القطاع الترفيهي.

ويضاف إلى ما سبق أن الشخص أو العائلة يبدأ بشـركة أو نشاط ما، ثم يبدأ فـي التوسـع الأفقـي فـي الأنشـطة أو الشركات، وسواء كان توسع أفقي أمـامي أو ل لخلـف وغالبا ما يكون التوسع في الاستثمار غير مـرتبط بالنشـاط الأساسي للشركة الأولى، ثم يبدأ في التحول التدريجي مـن الناحية العملية إلى وجود كيان قابض يمتلك الشركات التي تم

إنشائها [*]، وأخيرا فإن الشركة الأولى تولد تـدفقات نقديـة والتي منها وبضمانها وبالحصول على قروض يـتم إنشـاء الأنشطة أو الشركات الأخرى؛ حيث يقرر أصحاب الشركات العائلية الإبقاء على شركاتهم عند حجـم معـين واسـتخدام الموارد في أنشطة أخرى، وفيما يلـي بعـض الخصـائص الأساسية لتلك الشركات:

١- بلغ متوسط قيمة المبيعات السنوية ٥٠ مليون جنيه خلال سنوات الدراسة، وقـد كـان معـدل نمـو المبيعات ٥ % في المتوسط، وقد يرجع هذا إلـى انحسار الأسواق عن شركات قطاع الأعمال العام والمشترك، بسبب امـتلاك الشـركات العائليـة لمجموعة من الموارد البشرية القادرة على تطبيق الأسس السليمة للتسويق فضلاً عن نظم البيع بهـا من خصم ومنح العمولة، مع الإنفاق الواعي على

---

[*] مثلاً مجموعة شركات أوليمبيك جروب عائلة سلام، مجموعة شركات بهجت د. أحمد بهجت، مجموعة شركات الإبراهيمية للاستثمار والتنمية IDI جروب، مجموعة شركات رءوف غبور للاستثمار RGE .

البحوث والتطوير، وحسم أبعاد التميز التنافسـي لهم بالنسبة للإنتاج المحلي.

وقد بلغ متوسط قيمة الأصول ١٣١ مليون جنيه، ومتوسط نسبة ما يمتلكـه أصـحاب الشـركات العائلية بشركاتهم في حدود ٢٣ % من الأصول، وتمثل الأصـول المتداولـة ٦٣ % مـن قيمـة الأصول، وكانت نسبة صافي رأس المال العامـل إلى المبيعات ٨٩ %.

٢- وصلت نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصوم المتداولة ٢٢ %، وإلـى الإنفـاق الاسـتثماري ٣٥%، وإلى إجمالي الديون ٢٨ %.

٣- اقترضت الشركات العائليـة ٧٧ % مـن قيمـة أصولها وكانت نسبة القروض قصيرة الأجل إلى الأصول ١٨ %، بينما بلغت نسبة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات ٧٣ %، وتستطيع الشـركات العائلية سداد ١٤ % من القروض طويلة الأجـل وذلك من أرباحها الصافية السنوية بعد الضرائب.

٤- يعاني القطاع الصناعي العائلي من انخفاض نسب التدفق النقدي التشغيلي، مع تضخم نسـبة قيمـة الديون إلى الأصول ١٠٩ %، ومـع ذلـك فـإن قروضه الطويلة في المتوسط بلـغ ٤٢ % مـن المبيعات السنوية خاصة أن الأرباح الصافية بعـد الضرائب تغطي ١٩ % من تلك الديون الطويلة، ويمثل القطاع الأول من حيث قيمة المبيعات والتي وصلت في المتوسط ٩٤ مليون جنيه، وهو رقـم يقترب من مبيعات أغلب شركات قطاع الأعمـال العام وقيمة الأصول بالشركات الصناعية تقتـرب من الشركات بقطاع الأعمال العام وتفوق البعض الآخر.

٥- إحدى السمات الأساسية للشركات العائلية هي أن نسبة قيمة الديون والالتزامات بالشركات العائليـة تمثل نسب ملموسة باستثناء القطاع الترفيهي، مع انخفاض نسبة الربح بعد الضرائب إلـى الـديون طويلة الأجل باستثناء القطاع الصناعي والتجاري، ويوضح ما سبق الجدول رقم (٣).

٦- توصل هيفت [٣٧] في دراسته إلـى أن متوسـط مبيعات الشركة العائلية ٧,٢ مليون دولار، ومعدل نمو المبيعات في المتوسط ٢٦,٨ %، وأن قيمـة الأصول ١٢,٤ مليون دولار، وذلك لعينة دراسة مقدارها ٧٣٥ مفردة، بينما كانت قيمة المبيعـات السنوية في المتوسـط ٩,٥ مليـون دولار طبقًـا لدراسة مركز أرثـر أندرسـون [٣٨] للشـركات العائلية والتي أجريت سـنة ١٩٩٥ علـى عينـة مكونة من ٣٨٠٠ شركة عائلية، وبمقارنـة هـذه النتائج بنتائج هذه الدراسـة، نجـد أن متوسـط المبيعات ٥٠ مليون جنيه مصري أي حوالي ١٣ مليون دولار، وهي تتفق مع الدراسـات السـابقة والتي أجريت بالولايات المتحدة الأمريكية، بينمـا متوسط قيمة الأصول كان في حدود ١٢,٤ مليون دولار طبقًا لدراسة هيفت بينما كان متوسط قيمـة الأصول بالشركات العائلية المصرية ٣٣ مليـون

---

[٣٧] E. m. Hufft, Op. Cit., P. ١٥٠.

[٣٨] The Arhur Andersen Center, Op. Cit., P. ٢.

دولار وهنا فإن قيمة الأصول ثلاثة أضعاف مـا هو موجود بالشركات العائلية الأمريكية، وكـان هناك اختلافًا ملموسا في معدل نمـو المبيعـات؛ حيث كان بدراسة هيفت ٢٦,٨ % بينما بالشركات العائلية المصرية كان في المتوسط ٥ %.

جدول رقم (٣) مؤشرات الأداء بالشركات العائلية

البيـــــان	المتوسط العام	المدى	قطاع صناعي	قطاع تجاري	قطاع ترفيهي	قطاع سياحي	قطاع عقاري
١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى خ. م.	%٢٢	%٦,٨	%٠,٢	%٢,٢	%٢	%٧	%٥
٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفاق الاستثماري	%٣٥	%١٧	%٣	%٤	%١٠	%٢٠	%١٥
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون	%٢٨	٧٧,٧٧	٠,٢٣	%٩	%٢	%٣	%٧٨
٤- متوسط نسبة قيمة الديون والالتزامات إلى الأصول	%٧٧	%٧٠	%١٠٩	%٨٨	%٣٩	%٦٦	%٨٧
٥- نسبة قيمة البنوك الدائنة سحب على المكشوف إلى الأصول	%١٨	%٣١	%٣٤	%١٨	%٤	%٣	%٢١
٦- نسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات	%٧٣	%٢٠٣	%٤٢	%٤٠	%١٣٦	%٢٤٣	%١٣١
٧- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل	%١٤	%١٦	%١٩	%١٥	%٤	%٦	%٣
٨- متوسط قيمة المبيعات بالمليون جنيه	٥٠	٤٤	٩٤	٨٠	٥٠	٥١	٧١
٩- متوسط قيمة الأصول بالمليون جنيه	١٣١	٣٠٦	٢٤٣	٦٤	٣١٢	٦٠	٣٦٦
١٠- نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول	%٢٣	%٤٤	%١٥	%٤٦	%٥٩	%٥٩	%٥٢
١١- معدل دوران الأصول	٠,٣٨	١,٢٩	٠,٣٨	١,٣	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠١
١٢- معدل نمو المبيعات	%٥	%٩	%٢,٥	%٥	%٧	(%٣)	(%٢)
١٣- نسبة قيمة أ. م إلى الأصول	%٦٣	%٦٨	%٨٠	%٧٢	%٢٩	%١٢	%٨٥
١٤- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات	%٨٩	%٩٨	%٥٧	%٢	%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠

٨/ ٣: الخصائص الأساسية لشركات قطاع الأعمال المشترك:

تتمثل أهم الخصائص الأساسية لشركات هذا القطاع في الآتي كما يوضحها الجدول رقم (٤).

١- يبلغ متوسط قيمة أصول الشركة ١١٢ مليون جنيه، نصيب الملاك منها ٢٢ %، وتمثل نسبة قيمة الأصول المتداولة ٤٠ % من قيمة الأصول، ويبلغ صافي رأس المال العامل ٥٦٤ مليون جنيه.

٢- بلغت نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصوم المتداولة ١٤ %، وإلى الإنفاق الاستثماري ٥٠% وإلى إجمالي الديون ١٠ %، وبلغت نسبة كل الديون والالتزامات إلى الأصول ٧٨ %، منها ١٩ % قروض قصيرة الأجل، وتغطي الأرباح الصافية بعد الضرائب ٣٤ % من القروض طويلة الأجل.

٣- يرجع ارتفاع نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصوم المتداولة بقطاع السياحة إلى الانخفاض

الملموس في قيمة الخصوم المتداولة بهذا القطاع، إذ يصل متوسط قيمة الخصوم المتداولة بالشـركة في هذا القطاع إلى ١٢ مليون جنيه فقط، ولهـذا فإن صافي رأس المال العامل سالبا، وعلى العكس فإن انخفاض نسبة التدفق النقدي التشـغيلي إلـى الخصوم المتداولة بقطاع التجـارة يرجـع إلـى تضخم قيمة الخصوم المتداولـة بهـا، إذ وصـل متوسط قيمة الخصوم المتداولة بالشركة في هـذا القطاع أعلى متوسط لقيمة الخصـوم المتداولـة بقطاع الأعمال المشترك كله ٦١ مليون جنيه، وقد وصلت نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفـاق الاستثماري بقطاع التجارة إلى ١٠٠ % وتعتبـر هذه النسبة مضللة؛ حيث كان متوسط قيمة التدفق النقدي التشغيلي والإنفاق الاستثماري أربعة مليون جنيه لكل منهما.

وبلغت نسبة صافي الربح بعـد الضـرائب إلـى الديون طويلة الأجل بقطـاع التجـارة ٣٠٠ % ويرجع السبب في هذا إلى انخفاض قيمة القروض

طويلة الأجل، والتي كانت مليون جنيـه، بينمـا كانت نفس النسبة بقطاع التشييد ١٤٣ % ويرجع ارتفاعها إلى نفس السبب السابق وهو انخفـاض قيمة القروض طويلة الأجل والتي وصـلت إلـى سبعة مليون جنيه.

٤- لا شك أن إحدى الظواهر الأساسية في هذا القطاع هي صغر حجم الشركات والمقاس بقيمة أصـول الشركة، فقد بلغ أكبر متوسط لقيمة أصول شركة بهذا القطاع بقطاع الصناعة وكان ١٤٩ مليـون جنيه، مع انخفاض صافي رأس المـال العامـل بصفة عامة بالشركات.

كما أن انخفاض قيمة القـروض قصـيرة الأجـل إلـى الأصول إحدى الظواهر الأساسية بهذا القطاع أيضا باستثناء قطاع التجارة، وإن ظلت القروض والالتزامات مرتفعة نسبيا بكل القطاعات الفرعية.

جدول رقم (٤) مؤشرات الأداء لشركات قطاع الأعمال المشترك

البيـــــان	المتوسط	المدى	قطاع التشييد	قطاع الصناعة	قطاع النقل	قطاع سياحي	قطاع التجارة
١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى خ. م.	١٤%	٣٦%	١٩%	١٤%	١٩%	٤٢%	٦%
٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفاق الاستثماري	٥٠%	٥٦%	٥٩%	٤٤%	٥٠%	٥٦%	١٠٠%
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون	١٠%	١٣%	١٧%	٩%	٨%	٢٠%	٧%
٤- متوسط نسبة قيمة الديون والالتزامات إلى الأصول	٧٨%	٢٨%	٥٥%	٥٤%	٣٤%	٤٢%	٦٢%
٥- نسبة قيمة البنوك الدائنة سحب على المكشوف إلى الأصول	١٩%	٢٥%	١٢%	١٢%	٤%	٢%	٢٧%
٦- نسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات	-	-	-	-	-	-	-
٧- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل	٣٤%	٢٨٠%	١٤٣%	٢٠%	١٤%	١٦%	٣٠٠%
٨- متوسط قيمة المبيعات بالمليون جنيه	-	-	-	-	-	-	-
٩- متوسط قيمة الأصول بالمليون جنيه	١١٢	٩٠	١٠٧	١٤٩	١١٣	٥٩	١٠١
١٠- نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول	٢٢%	٢١%	١٩%	٢٠%	٢٦%	٤١%	٢٩%
١١- معدل نمو المبيعات	-	-	-	-	-	-	-
١٢- نسبة قيمة أ. م إلى الأصول	٤٠%	٤٧%	٤٩%	٤٢%	٢١%	٢%	٤٢%
١٣- قيمة صافي رأس المال	٥٦٤	٨	-	١٢	٨	(١١)	١٩

٨/ ٤: المقارنة بين شركات قطاع الأعمال العام والشركات العائلية وشركات قطاع الأعمال المشترك:

يشير الجدول رقم (٥) إلى الحقائق الآتية:

١- تعتبر الشركات العائلية أكثر قدرة على سداد ما عليها من التزامات قصيرة الأجل، فضلاً عن إنها أكثر قدرة على توليد مصادر للنقدية لمقابلة وتغطية التزاماتها الجارية، ونظرا لارتباط هذه النسبة بطبيعة الصناعة، فالصناعات كثيفة رأس المال، غالبا ما تكون النقدية المتولدة بها منخفضة، ولعل ذلك يفسر ميل الشركات العائلية إلى المشروعات منخفضة الكثافة الاستثمارية من خلال الدخول في صناعات بعينها، أو اختصار المراحل الصناعية كالاعتماد على مرحلتين أو ثلاثة من مراحل صناعة الصلب، يليها الشركات قطاع الأعمال المشترك.

٢- نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري بشركات قطاع الأعمال العام والمشترك، فإن هذه النسبة تبدو مرتفعة على غير الحقيقة، وليس من شك أنه

في ظل المتغيرات الطبيعية فإن الشركات القوية ماليا هي تلك القادرة على تمويل توسعاتها داخليا مما يعني توافر النقدية اللازمة لمواجهة الاستثمارات الداخلية فضلاً عن سداد الديون، وتجدر الإشارة إلى أن الصناعات ذات الموسمية في أعمالها تعاني من تقلبات في هذه النسبة أكثر من الصناعات التي ليس لدورة أعمالها صفة الموسمية فضلاً عن انخفاض هذه النسبة في الصناعات سريعة التغير التكنولوجي عنه في الصناعات ذات الاستقرار التكنولوجي مثل صناعة الغزل والنسيج، وتستطيع الشركات العائلية تمويل توسعاتها الاستثمارية بحوالي ثلث هذه التوسعات تقريبا.

٣- تتمتع الشركات العائلية بقدرتها الملائمة نسبيا أكثر من شركات قطاع الأعمال العام والمشترك في سداد ما عليها من ديون مستقبلاً، وذلك من خلال الاعتماد الذاتي على النقدية المتولدة من العمليات التشغيلية، فكلما انخفضت هذه النسبة

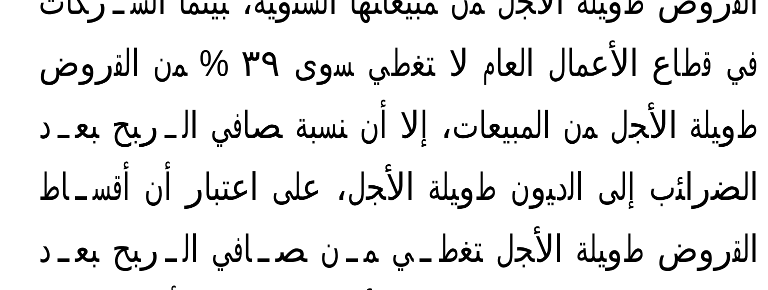
كلما كان مؤشرا على وجود مشـاكل بالشـركات وعدم توافر المرونة المالية لها، ولهذا فإن هنـاك مشاكل مالية تعاني منها شركات قطاع الأعمـال العام والتي يعاني معظمها من وجود خلـل فـي هياكلها التمويلية، وكذلك شركات قطاع الأعمـال المشترك.

٤- تعتمد شركات قطاع الأعمال على الـديون فـي تمويل أصولها؛ حيث تصل نسبة الديون بها أعلى نسبة وهي ٨٠ %، بينما تعتمد الشركات العائليـة على ٧٧ % من الديون في تمويل أصولها وأخيرا شركات قطاع الأعمال المشـترك ٧٨ %، وقـد يكون ذلك منطقيا فشركات قطاع الأعمال العـام تتوسع في الديون نظرا لما تعانيه مـن مشـاكل تسببت في خلل بهياكلها التمويلية، فضلاً عـن أن التوسع في الديون قد تم برغبة ورضـاء بنـوك قطاع الأعمال العـام، وهـذه المديونيـة غالبـا مضمونة من الدولة، وتلـك الشـركات بهياكلهـا

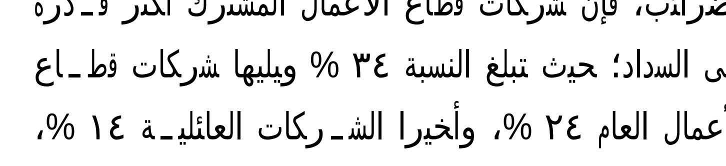
الحالية تنعم بحماية الدولة ضد المقرضين والذين هم أصلاً بنوك قطاع عام تمتلكها الدولة أيضا.

وتجدر الإشارة إلى الارتفاع النسبي للمديونية بالشـركات العائلية والتي تقترب من نسب المديونيـة بشـركات قطـاع الأعمال العام والمشترك، كما تجدر الإشارة إلـى أن هـذه الديون لم يتم الحصول عليها من سوق الأوراق المالية فـي شكل سندات أو صكوك، ولكن يتم الحصول عليها في شـكل قروض من البنوك، وتسهيلات مـوردين وحسـابات دفـع ودائنين، ويرى الباحث تضاعف حجـم المخـاطر الماليـة بالشركات العائلية بسبب تركيز تلك القروض فـي شـركات يقوم على إدارتها فرد أو عائلة حتى وإن كـان فـي شـكل مؤسسي.

وتمثل القروض طويلة الأجـل القيمـة الأكبـر بالنسـبة للقروض كلها، حيث إن نسبة القروض قصيرة الأجـل إلـى الأصول نسبة محدودة، ولهذا فإن نسـبة القـروض طويلـة الأجل إلى الأصول علـى التـوالي هـي ٤٧ %، ٥٩ %، ٤١ % لشركات قطاع الأعمال العام والعائليـة والمشـترك، وإن كانت الشركات العائلية تسـتطيع تغطيـة ٧٣ % مـن



القروض طويلة الأجل من مبيعاتها السنوية، بينما الشركات في قطاع الأعمال العام لا تغطي سوى ٣٩ % من القروض طويلة الأجل من المبيعات، إلا أن نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل، على اعتبار أن أقساط القروض طويلة الأجل تغطي من صافي الربح بعد



الضرائب، فإن شركات قطاع الأعمال المشترك أكثر قدرة على السداد؛ حيث تبلغ النسبة ٣٤ % ويليها شركات قطاع الأعمال العام ٢٤ %، وأخيرا الشركات العائلية ١٤ %، ويرجع السبب في انخفاض النسبة بالشركات العائلية إلى ارتفاع نسبة قيمة القروض طويلة الأجل والتي تصل إلى ٧٣ % من قيمة المبيعات.

٥- متوسط قيمة أصول الشركة بالشركات العائلية يقترب من متوسط قيمة الأصول بشركات قطاع الأعمال المشترك وإن كانت قيمة أصول الشركتين معا لا يصل إلى قيمة أصول الشركة بقطاع الأعمال العام فحجم الشركة بقطاع الأعمال أربعة أضعاف تقريبا للشركة في قطاع الأعمال المشترك والعائلية، وتمثل قيمة الأصول المتداولة

نسبة متماثلة تقريبا من قيمـة الأصـول، وهمـا بعيدتان عن النسبة بقطاع الأعمال المشـترك، إلا أن نسبة صافي رأس المال العامل منخفضة للغاية بشركات قطاع الأعمال العـام نظـرا لتضـخم الخصوم المتداولة وانخفاض المبيعات ومرتفعـة للغاية بالشركات العائلية.

٦- توجد زيادة طفيفة في معدل دوران الأصول فـي الشركات العائلية عنها في شركات قطاع الأعمال العام ٠,٢ %، وفي المقابل توجد زيادة في نسـبة الديون إلى الأصول تصل إلى شـركات قطـاع الأعمال العام عن العائلية ٣ %.

جدول رقم (٥)

مؤشرات الأداء المختلفة كمتوسط عام للشركات بقطاع الأعمال العام والعائلية والمشترك

البيـــــان	قطاع الأعمال العام	شركات عائلية	قطاع أعمال مشترك
١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى خ. م.	٩,١ %	٢٢ %	١٤ %
٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفاق الاستثماري	٨٤ %	٣٥ %	٥٠ %
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون	٧,٣ %	٢٨ %	١٠ %
٤- متوسط نسبة قيمة الديون والالتزامات إلى الأصول	٨٠ %	٧٧ %	٧٨ %
٥- نسبة قيمة البنوك الدائنة سـحب علـى المكشـوف إلـى الأصول	٢٤ %	١٨ %	١٩ %
٦- نسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات	٣٩ %	٧٣ %	-
٧- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل	٢٤ %	١٤ %	٣٤ %
٨- متوسط قيمة المبيعات بالمليون جنيه	١٥١	٥٠	-
٩- متوسط قيمة الأصول بالمليون جنيه	٤١٤	١٣١	١١٢
١٠- نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول	٢٠ %	٢٣ %	٢٢ %
١١- معدل دوران الأصول	(٤,٤ %)	٥ %	-
١٢- معدل نمو المبيعات	٥٨ %	٦٣ %	٤٠ %
١٣- نسبة قيمة أ. م إلى الأصول	٣ %	٨٩ %	-
١٤- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات	٠,٣٦	٠,٣٨	-

٨/ ٥: المقارنة بين القطاعات النوعية المندرجة تحت كـل قطاع (أعمال عام – عائلية – قطاع أعمال مشترك) (*):

توصل الباحث إلى النتائج التالية من خلال إجراء التحليل النوعي للشركات (صناعية، تجارية، تشييد)، حيث توافرت بيانات منتظمة عن تلـك القطاعـات وهي:

١- بالنسبة لقطاع الصناعة فإن هناك تباين ملمـوس في نسبتي التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصـوم المتداولة وإلى الإنفاق الاستثماري، ومتوسط نسبة قيمة الديون إلى الأصول، ومتوسط قيمة المبيعات وقيمة الأصول، ومعدل نمو المبيعات ونسبة قيمة الأصول المتداولة إلى الأصول ونسـبة صـافي رأس المال العامل إلى المبيعات، وذلك فيما بـين الشركات الصناعية داخل قطاع الأعمـال العـام

(*) بالنسبة للصناعة في قطاع الأعمال العـام تـم إعـداد المؤشـرات للشركات التابعة للشركات القابضة الهندسـية، المعدنيـة، الكيماويـة، الغذائية، الدوائية والغزل والنسيج على أساس التماثل التقريبـي مـع الشركات العائلية والأعمال المشترك.

والمشترك والشركات العائلية، وإن كـان هنـاك تماثل في نسبة التـدفق النقـدي التشـغيلي إلـى الخصوم المتداولة بين شركات قطـاع الأعمـال العام والمشترك، وتماثل فيما بـين نسـبة قيمـة القروض قصيرة الأجل إلى الأصول فيمـا بـين شركات قطاع الأعمال والعام والعائلية.

٢- بالنسبة لقطاع التجارة فإن هناك تقاربا نسبيا فـي بعض المؤشرات بين القطاعات الثلاثـة، كنسـبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصـوم المتداولـة، ونسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون، وتقارب فيما بين شركات قطاع الأعمـال العـام والشركات العائلية كمتوسط نسـبة الـديون إلـى الأصول ونسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلـى المبيعات، ونسبة قيمة الأصـول المتداولـة إلـى الأصول ونسبة صافي رأس المال العامـل إلـى المبيعات، وأخيرا فإنه هناك تباين في متوسط قيمة الأصول بين الشركات في القطاعـات الثلاثـة،

وكذلك متوسط قيمة المبيعات بين شركات قطـاع الأعمال والشركات العائلية.

٣- بالنسبة لقطاع التشييد فإن هناك تماثل في متوسط نسبة قيمة الديون إلـى الأصـول ونسـبة قيمـة القروض قصيرة الأجل إلى الأصول ونسبة قيمة الأصول المتداولة إلى الأصول لشـركات قطـاع الأعمال العام والشركات العائلية، كما أن هنـاك تباين واضح بين شركات قطاع الأعمال المشترك والشركات العائلية وشركات قطاع الأعمال العـام وبصفة خاصة في متوسط قيمة الأصول ومتوسط قيمة المبيعات.

٤- يشير ارتفاع نسبة الديون إلى الأصـول وكـذلك نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الأصول بشركات قطاع الأعمال العام والشركات العائلية إلى مـدى المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركات فـي قطاع الأعمال العام والشركات العائلية.

ويوضح ما سبق جدول رقم (٦).

جدول رقم (٦)

مؤشرات الأداء حسب القطاعات المختلفة لشركات قطاع الأعمال العام والمشترك والشركات العائلية

البيــــــان	الصنـــاعـــة			التجــارة			التشيــيد [*]		
	عام	عائلية	مشترك	عام	عائلية	مشترك	عام	عائلية	مشترك
١- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى خ. م.	٨%	٠,٢%	١٤%	٣%	٢٠٢%	٦%	٩٠٥%	٥%	١٩%
٢- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفـاق الاستثماري	٦٣%	٣%	٤٤%	٢٥%	٤%	١٠٠%	٢٥٥%	١٥%	٥٩%
٣- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمـالي الديون	١٠%	٠,٢٣%	٩%	١%	٩%	٧%	٢,٦%	٧٨%	١٧%
٤- متوسط نسبة قيمة الديون والالتزامات إلى الأصول	٨١%	١٠٩%	٥٤%	٨٥%	٨٨%	٦٢%	٩٤%	٨٧%	٥٥%
٥- نسبة قيمة القروض قصـير الأجـل إلـى	٣٥%	٣٤%	١٢%	٣٩%	١٨%	٢٧%	٢٥%	٢١%	١٢%

(*) التشييد تم اعتبار النشاط العقاري هو قطاع نوعي مماثل للتشييد في قطاع الأعمال العام.

الأصول									
٦- نسبة قيمة القروض طويلة الأجل إلى المبيعات	٥٥%	٤٢%	-	٥٦%	٤٠%	-	٢٤%	١٣١%	-
٧- نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى الديون طويلة الأجل	١٦%	١٩%	٢٠%	٢٦%	١٥%	٣٠٠%	٤٩	٣%	١٤٣%
٨- متوسط قيمة المبيعات بالمليون جنيه	٢٤٧	٩٤	-	٢٣	٨٠	-	١٩٠	٧١%	-
٩- متوسط قيمة الأصول بالمليون جنيه	٤٦١	٢٤٣	١٤٩	١٦٢	٦٤	١٠١	٢٩٥	٣٦٦	١٠٧
١٠- نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول	١٠%	١٥%	٢٠%	٦%	٤٦	٢٩%	٤%	٥٢%	١٩%
١١- معدل نمو المبيعات	(٧%)	٢٠٥%	-	(٩%)	٥%	-	١٠%	(٢%)	-
١٢- نسبة قيمة أ. م إلى الأصول	٥٤%	٨٠%	٤٢%	٧٩%	٧٢%	٤٢%	٨١%	٨٥%	٤٩%
١٣- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات	(١٠٦%)	٥٧%	-	٠,١%	٢%	-	(٣%)	١٠٠%	-
١٤- معدل دوران الأصول	٠,٥٩	٠,٣٨	-	٠,١١	١,٣%	-	٠,٥٣	٠,١٢	-

تاسعا: اختبار فروض الدراسة:

توصل الباحث إلى ما يلي [*]:

١- بالنسبة للفرض الأول: يوضح الجدول الآتي رقم (٧) صحة الفرض الأول حيث تنخفض المخاطر المالية التي تواجه الشـركات العائليـة مقارنـة بالشركات الأخرى؛ حيث تزيد نسبة قيمة الـديون إلى الأصول بالشركات الأخرى، ونفس النتيجـة بالنسبة للديون قصيرة الأجل إلى الأصول، وذلك في ظل زيادة نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمـة الأصول بالشركات العائليـة عنهـا بالشـركات الأخرى.

---

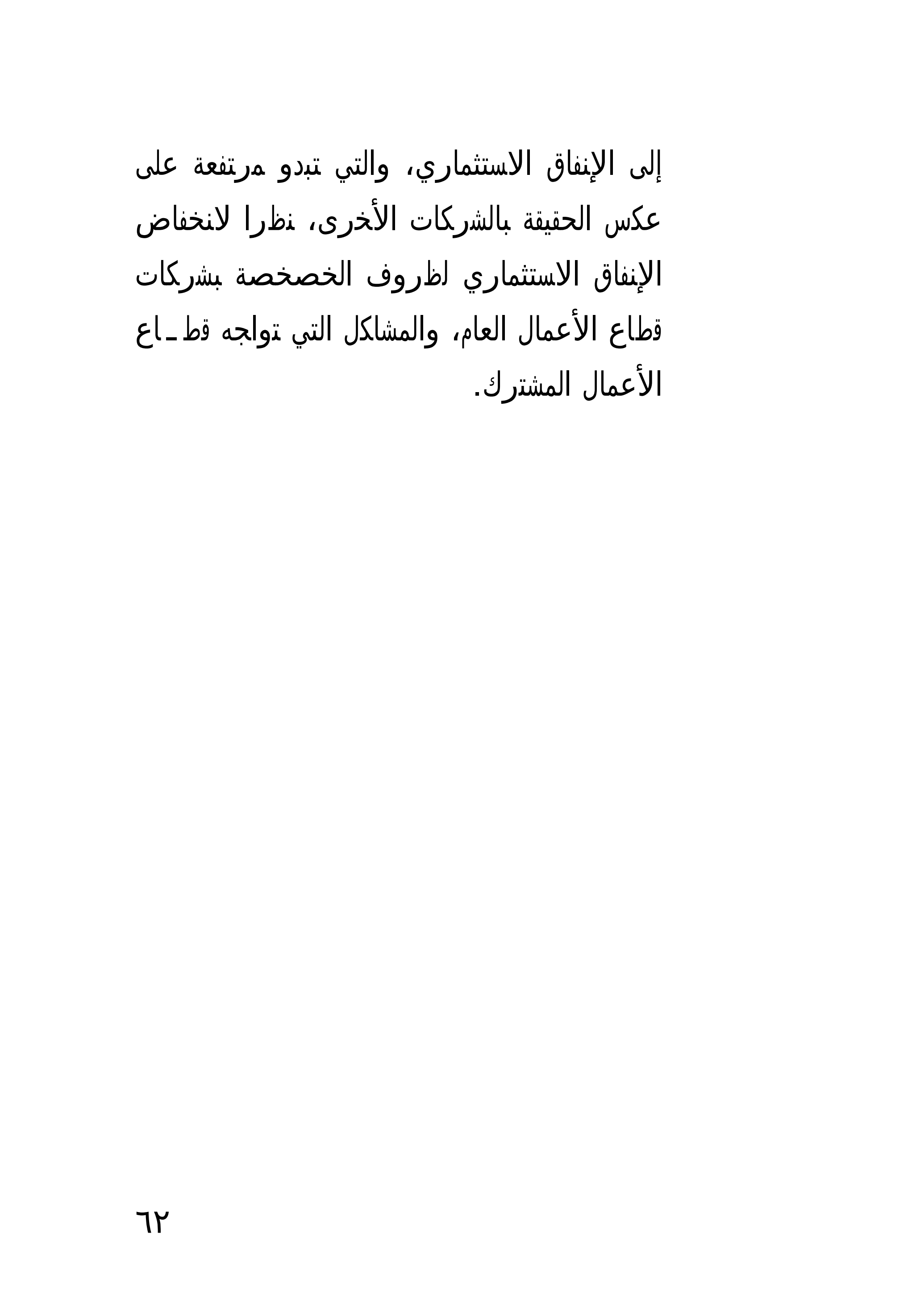
[*] بالنسبة للاختبار الأخصائي لمعنوية الفروق فيما بين العينة ومجتمع البحث، فإنه لا يتم في حالة الحصر الشامل كما هو حـادث فـي هـذا البحث، حيث إن البيانات التي تم جمعها وتحليلها هي بيانات المجتمـع الفعلي الكلي والمعتمد على الحصر الشامل.

جدول رقم (٧)

نتيجة اختبار الفرض الأول

رقم الفرض الفرعي	المؤشـــــر	شركات قطاع أعمال عام	شركات قطاع عائلية	شركات قطاع أعمال عام	نتيجة اختبار الفرض
١/١	**نسبة قيمة الديون إلـى قيمة الأصول**	**٨٥ %**	**٧٧ %**	**٧٨ %**	**صحة الفرض**
٢/١	**نسبة قيمة الديون قصيرة الأجل إلى قيمة الأصول**	**٤٢ %**	**١٨ %**	**١٩ %**	**صحة الفرض**
٣/١	**نسبة قيمة المال المملوك إلى قيمة الأصول**	**١٥ %**	**٢٣ %**	**٢٢ %**	**صحة الفرض**

٢- بالنسبة للفرض الثاني: يوضح الجدول رقـم (٨) عدم صحة الفرض الثاني بفروعه الثلاثـة، إذ أن الأداء بالشركات العائلية أفضل عنـه بالشـركات الأخرى، وقد استدل الباحث على هذا من خـلال استخدام ثلاثة مقاييس أساسية تعتمد على التدفقات النقدية، وطالما نسب التدفقات النقدية أكبـر فـي الشركات العائلية عن الشركات الأخـرى، فإنهـا أفضل، وذلك باستثناء نسبة التدفق النقدي التشغيلي



إلى الإنفاق الاستثماري، والتي تبدو مرتفعة على عكس الحقيقة بالشركات الأخرى، نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري لظروف الخصخصة بشركات قطاع الأعمال العام، والمشاكل التي تواجه قطـاع الأعمال المشترك.

جدول رقم (٨)

مؤشرات الأداء المعتمدة على التدفقات النقدية

رقم الفرض الفرعي	المؤشـــر	شركات قطاع أعمال عام	شركات قطاع عائلية	شركات قطاع أعمال المشترك	نتيجة اختبار الفرض
١/٢	**نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الخصوم المتداولة**	**٩,١ %**	**٢٢ %**	**١٤ %**	**عدم صحة الفرض**
٢/٢	**نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الإنفاق الاستثماري**	**٨٤ %**	**٣٥ %**	**٥٠ %**	**عدم صحة الفرض**
٣/٢	**نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الديون**	**٧,٣ %**	**٢٨ %**	**١٠ %**	**عدم صحة الفرض**

٣- بالنسبة للفرض الثالث قام الباحث بإيجاد معامل الارتباط ودرجته، وقد توصل الباحث إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية لدى مستوى ثقة ٥ % وذلك كما يوضحه الجدول الآتي رقم (٩)، والذي يثبت صحة الفرض الثالث بفرعية ٣/ ١/ ٣/ ٢.

جدول رقم (٩)

معامل الارتباط للفرض الثالث

رقم الفرض الفرعي	المتغيـــــران	قطاع الأعمال العام		الشركات العائلية		المشترك		نتيجة اختبار الفرض
		معامل الارتباط	مستوى المعنوية	معامل الارتباط	مستوى المعنوية	معامل الارتباط	مستوى المعنوية	
١/٣	**معـــــدل دوران الأصول ونسـبة القروض طويلـة الأجــل إلـــى المبيعات**	**٠,٠٦١**	**علاقـــة معنوية**	**٠,٥١**	**علاقـــة معنوية**	**-**	**-**	**صـحة الفرض**
٢/٣	**معدل النمـو فـي المبيعـات ونسـبة القـروض طويلـة الأجل إلى المبيعات**	**٠,٥٥**	**علاقـــة معنوية**	**٠,٥٢**	**علاقـــة معنوية**	**-**	**-**	**صـحة الفرض**

٤- يوضح الجدول رقم (١٠) صحة الفرض الرابـع حيث توجد فروق معنوية بين قـيم المتوسـطات للخصائص المختلفة، ممـا يعنـي أن للشـركات العائلية خصائص محددة تختلف عـن خصـائص شركات قطاع الأعمال العام والمشترك.

جدول رقم (١٠)

الخصائص الأساسية للشركات

رقم الفرض الفرعي	المؤشـــــر	شركات قطاع أعمال عام	شركات قطاع عائلية	شركات قطاع أعمال المشترك	نتيجة اختبار الفرض
٤/ ١	**نسـبة صـافي الـربح بعـد الضرائب إلى الديون طويلـة الأجل**	**٢٤ %**	**١٤ %**	**٣٤ %**	**صحة الفرض الفرعي**
٤/ ٢	**قيمة المبيعات مليون جنيه**	**١٥١**	**٥٠**	**-**	**صحة الفرض الفرعي**
٤/ ٣	**قيمة الأصول مليون جنيه**	**٤١٤**	**١٣١**	**١١٢**	**صحة الفرض الفرعي**
٤/ ٤	**نسبة قيمة المال المملوك إلى الأصول**	**١٥ %**	**٢٣ %**	**٢٢ %**	**صحة الفرض الفرعي**
٤/ ٥	**معدل نمو المبيعات**	**(٤,٤ %)**	**٥ %**	**-**	**صحة الفرض الفرعي**

٤/ ٦	نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول	٥٨ %	٦٣ %	٤٠	صحة الفرض الفرعي
٤/ ٧	نسبة صافي رأس المال العامل إلى المبيعات	٣ %	٨٩ %	-	صحة الفرض الفرعي

وتتفق نتيجة اختبار الفرض الأول مع ما ذكره بعض الكتاب (٣٩) من أن الشركات العائلية لديها هياكل تمويلية بها نسب ديون إلى الأصول أقل من الشركات الأخرى، لأنها تقترض بحذر، بينما لا تتفق نتيجة الفرض الثاني مع ما ذكره بعض الباحثين (٤٠) حيث إن كفاءة إدارة الشركات العائلية أعلى من الشركات الأخرى والتي تم قياسها بمؤشرات التدفقات النقدية.

٣٩

a) d. I. Mcconuyaughy. Op. Cit., P. ٥٠.

b) W. D. Miller, Op. Cit., P. ٣٤.

٤٠

a) A-K. Gersick, et., al., Op. Cit., P. ٢٥٠.

b) O. J. Fleming, Op. Cit., P. ٣٠.

بينما تتفق نتيجة اختبار الفرض الثالث مـع مـا ذكـره جرودن [41] حيث يوجد ارتباط موجب مطرد معنوي فيمـا بين مستويات الديون والمبيعات.

وأخيرا تتفق نتيجة اختبار الفرض الرابع مع ما توصـل إليه هيفت [42] من امتلاك الشركات العائلية لمجموعـة مـن الخصائص التي تميزها عن غيرها من الشركات.

عاشرا: نتائج وتوصيات البحث:

تعكس النتائج التي تم التوصل إليها إلى صـحة سـلوك التدفقات النقدية بالشركات العائلية مقارنة بالتشوهات السائدة بشركات قطاع الأعمال العام والمشترك، مما يعني سـلامة أدائها، وترتفع المخاطر بالشركات العائليـة عـن شـركات الأعمال العـام والمشـترك، وإن كانـت نسـبة المخـاطر بالشركات العائلية تقترب من تلك الموجودة بشركات قطـاع الأعمال العام، وترتفع نسبة القروض طويلة الأجل بالشركات العائلية، ونظرا لارتفاع نسبة القروض طويلة الأجـل إلـى

---

[41] J. Jordan, et., al., Op. Cit., P. ٢١.

[42] Edward M. Hufft., Op. Cit., P. ٤.

المبيعات بالشركات العائلية انخفضت نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى قيمة الديون طويلة الأجل.

ولا توجد بعض الخصائص المشـتركة بـين شـركات القطاعات المختلفة (أعمال عام، مشترك، عائلية)، وإن كانت هناك بعض الخصائص المحدودة سواء بين شركات قطـاع الأعمال العام والشركات العائلية وذلك فيما يتعلق بالقطاعات النوعية داخلها أو بين شركات القطاع المشترك والشـركات العائلية، وتوصي الدراسة بالآتي:

١- معالجة التشوهات الملحوظة في سلوك التـدفقات النقدية لشركات قطاع الأعمال العام والمشترك.

٢- تخفيض حدة المخاطر التـي تواجـه الشـركات العائلية من خلال تحسين نسبة قيمة الديون إلـى قيمة الأصول.

٣- تدعيم الموقف البيعي بشركات قطـاع الأعمـال العام؛ حيث ينبئ معدل نمو المبيعات إلى انحسار الأسواق وانخفاض الطلب علـى منتجاتهـا فـي الوقت الذي يزيد معـدل النمـو فـي المبيعـات

للشركات العائلية، ويمكن لشركات قطاع الأعمال العام القيام بالآتي حتى يتم خصخصتها:

أ- محاولة البحث عن حقوق معرفة والإنفـاق عليهـا لتطوير المنتجات الحالية وتقديم منتجات جديدة.

ب- السعي نحو الموازنة بين الجودة والسعر من خـلال التحكم والسيطرة على بنود المصروفات.

ج- السعي الدائم لمواجهة الإغراق بأسعاره الغير ملائمة لأسعار شركات قطاع الأعمال العـام أو الشـركات العائلية.

٤- ضرورة تطبيق التخطيط الاستراتيجي بالشركات (أعمال عـام – مشـترك – عائليـة) لضـمان الاستمرار ووضوح الهدف في الأجل الطويل.

٥- السعي الدائم نحو تحسين معدل دوران الأصـول سـواء فـي شـركات قطـاع الأعمـال العـام أو الشركات العائلية وذلك مـن خـلال تحسـين موقف المبيعات أو ترشيد قيمة الأصـول، ولـن يتأتى ذلك إلا مـن خـلال تطـوير المنتجـات وتخفيض المصروفات لتخفيض الأسعار لتـدعيم

القدرات التنافسية للشركات، فضلاً عن ترشيد قيم الأصول.

٦- توصي الدراسة بضرورة استخدام المؤشرات المعتمدة على التدفقات النقدية.

حادي عشر: نقاط بحثية مستقبلية:

يقترح الباحث النقاط البحثية الآتية:

١- دراسة مقارنة للمؤشرات المعتمدة على التدفقات النقدية لشركات ذات نشاط متماثل في ظل اختلاف شكل وتركز الملكية.

٢- مشاكل الوكالة في الشركات العائلية.

٣- دراسة مقارنة للأداء المالي والتشغيلي لشركات قطاع الأعمال المشترك والشركات العائلية.

٤- دراسة هيكل التمويل للشركات العائلية وتحديد المتغيرات المؤثرة عليه.

٥- أثر حجم الشركة وطبيعة الصناعة ونسبة الملكية الإدارية للشركات العائلية على نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية.

٦- دراسة مقارنة للشركات العائلية من حيث الحجم وطبيعة الصناعة ونسبة تركز الملكية ونوع الاكتتاب في الشركة.

٧- العلاقة بين النمو في المبيعات وصافي الربح بعد الضرائب وفاعلية مجلس الإدارة، وعدد أفراد العائلة في الشركة، واستخدام تكنولوجيا المعلومات.

المراجع العربية:

- عمرو علاء الدين، حول قدرة الشركات العربية على البقاء والنمو، أخبار الإدارة العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، العدد ٣١ يونيه ٢٠٠٠.

المراجع الأجنبية:

Books:

- O. J. Fleming, "Keep the Family Baggage out of the Family Business, (USA, Fireside Rockefeller – center ١٩٩٧).
- Z. Bodie, & R. C. Merton, "Finance (New fersey Prentice Hall, upper Saddle River, ٢٠٠١).

Periodicals:

- A. Smith, "The effect of leverage Buyouts". Business economics, ٢٥ (٢) ١٩٩٠. pp. ١٩ – ٢٥.
- C. m. Daily & M. T. Dollinger, "Family Firms are Different" Review of Business, ١٣, (١), ١٩٩٧. P. ٣.
- C. m. Daily & M. T. Dollinger," An Empirical examination of Ownership Structure in Family

and Professionally Managed Firms", Family Business Review. ٥, ٠, ١٩٩٢.

- D. Harros, J. I. Martinze, & J. L. Ward, "Is Strategy Different for the Family – owned Business?" Family Business Review, ٧, (٢), ١٩٩٤, pp: ١٥٩ – ١٧٤.
- D. L. Mc Conoughy, et. Al., "Founding Family Controlled Firms: Efficiency, Risk and Value," http:/www. Umass. Edu/ Fending Family controlled htm.
- D. M. Morris, "Family Business: High candidates for Financial Distress", Small Business Reports, ١٤, ١٩٨٩.
- D. Ronald & H. Paul, "Too close For Comfort: The Role of the closely held public corporation in canadian economy and the implications for public policy" Canadian Business – low journal, ٢٥, ١٩٩٦.
- E. F. Fama & M. C. Jenser, "Organizational Forms and investment Decisions", Journal of Financial Economics, ١٤, ١٩٨٥, pp: ١٠١ – ١٠٩.
- E. m. Hufft, "Gromoth of Family Businesses and Small firms, "huff @ msce.edu".
- F. hoy. & T. Vesser "Emerging Business, Emerging Field: Enterpreneurship and the family firm," entrepreneurship, theory and practice, ١٩, (١), Fall ١٩٩٤, pp: ٩ – ٢٤.

- I. Brych, "Family Business: Eagle or Albatross?" http:/ www.umass – edu/ Fambizeagle – or Albatross. Htm. Family Business Center.
- ________, "Test Your Family Business Quotient" http./ www.umass – edu/ fambiz – Quiz htm. Family Buseinss Center.
- _______, "The Happy Family Buseinss: Not As Easy As It looks", http./ www.umass – edu/ Fambiz/ Happy Buseinss Family. Htm. Family Buseinss Center.
- J. Jordan, et, al, "Strategy and Financial Policy in UK small firms, Journal of Business, Finance and Accounting, (١), ١٩٩٨.
- J. R. Mills & J. H. Yamamura, "The Power of cash Flos Rotios", Journal of Accountancy", ١٨٦ (٤), oct. ١٩٩٨.
- K. Gersick, et., al., "Generation to Generation, life cycles of the Family Buseinss, Harvard Buseinss Review, ١٩٩٥.
- K. Devries, "the Dynamic of Family controlled Firms: the Good and Bad News", Organizational Dynamics, ٢١ (٣), ١٩٩٣.
- M. A. Gall. "The Role of Family Business and its Distinctive characteristics Behaviro in Industrial Activity", Family Business Review, ٨ (٢), Summer ١٩٩٥, PP: ٨٣ – ٩٧.
- M. C Jensen, & W. H Mechling, "Theory of firm, Managerial Behavior, Agency Costs and

Ownership Structure", Journal of Financial Economic, ٣, ١٩٧٦, P. ٣٠٥.
- M. Muscarrella & S. vetsupens, "Efficiency and Organizational Structure" Journal of Finance, ٤٩ (٥), ١٩٩٠. pp: ١٣٨٩. ١٤١٩.
- P. Holl, "Effect of Control Type on The Performance of the Firm in the U. K. "Journal of Industrial economics, ٢٣ (٤), ١٩٧٥. pp: ٢٧١ – ٢٧٥.
- R. Donckels. & E. Frohhich, "Are Family Businesses Realy Differ? "European Experiences from Stratos, Family Business Review, ٤ (٢), Summer ١٩٩١, pp: ١٤٩ – ١٦٠.
- R. H. Brockhous, "Enterpreneurship and Family Business Research Comparisons, Gitique and Lessons, Enterpreneur theory and practice, ١٩ (١), Fall ١٩٩٤.
- R. Jupe & B. A. Rutherford, "The Disclosure of Free cash Flow in Published Financial Statements: A Research Note, "British Accounting Review, ٣ (), ١٩٩٧.
- R. W. Masulis, "Corporate Investment and Divident Decisions under Differential Personal taxation, "Journal of Financial and Quantitative Analysis, ٢٣ (٤), ١٩٨٨.
- S. Hoowtiz, "Atracting and Retaining non family employees, "http/ www.unass, edu/

fambiz/ attracting retaining non fan htn, Family Business Center.
- ______, "Jonvic proposes major Restructuring of out side Advisors, "http/www.unass.edu/ Fambiz/ Jonoive restructuring.
- _______, "High performance Companies need high performance people", http: www.unass.edu/ Fambiz/ high performance companies, htm, Family Business Centers,
- S. J. Corlson & C. T. Batlala, "Ownership Differences and firms Income Smoothing Behavior, "Business Finance & Accounting, March ١٩٩٧.
- S. Kaplan "the effects of Management Buyouts on operating performance and Value, "Journal of Financial economics, ٢٤ (٢), ١٩٨٤, pp: ٢١٧ – ٢٥٤.
- W. Bekket, et, al, "Family Business as Field of study ١٩٩٥, "http/ hmg.com/ Fembiz.nc/ CNT proves. ORGS. Cornell, Articles/ Real, If BPA, htm.
- W. D. Miller, "The Grost in the Family Business," Harvard Business Review, May/ June, ٢٠٠٠.

ملحق رقم (١)

المؤشرات المعتمدة على التدفقات النقدية

المؤشـــرات	كيفية الحساب
١- نسب اختيار أو عدم التعثر السيولة: أ- نسبة التدفق النقدي التشغيلي	التدفق النقدي مـن العمليـات (التشـغيل) = الخصوم المتداولة
ب- نسبة تغطية الأعباء الثابتة	الأرباح قبل الفوائـد والضـرائب والإهـلاك = الفوائد + الضرائب + توزيعات أسهم ممتازة
جـ- معدل التغطية النقدية للفوائد	النقدية المتوالـدة مـن العمليـات + فوائـد + ضرائب = فوائد للديون القصيرة الأجل
د- معدل التغطية النقدية للديون	التدفق النقدي من التشغيل – توزيعات أربـاح نقدية = الديون قصيرة الأجل
٢- نسبة قياس قدرة الشركة على الاستمرار: أ- نسبة إجمالي كفاية التدفق النقدي الحر	صافي الربح + الفوائد + الإهلاك + الإيجارات + التوزيعات المستحقة + الإنفاق الاستثماري الفوائـد + الإيجـارات + قسـط القـروض المستحقة طويلـة الأجـل + قسـط الإيجـار المستحق
ب- نسبة مدى كفاية التدفق النقدي	الأرباح قبل الفوائـد والضـرائب والإهـلاك – الفوائد – النفقات الأساسية متوسط الديون المستحقة خلال ٥ سنوات

جـ - نسبة التدفق النقدي للإنفاق الاستثماري	النقدية المتولدة من العمليات التشغيلية الإنفاق الاستثماري
د- نسبة التدفق النقدي لإجمالي الديون	التدفق النقدي المتولد مـن التشـغيل إجمـالي الديون